

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、好調な世界経済を背景に生産面に持ち直しの動きがみられるなど緩やかな回復の動きが続くと思われるが、トランプ政権の政策運営や中国景気の下振れなどに伴う企業の生産活動や設備投資の抑制には引き続き注意が必要である。
米国経済	米国経済は、良好な企業業績や雇用・所得環境を背景とした堅調な消費活動により回復の動きが続くと思われるが、今後の利上げが消費活動の停滞や金融市場の混乱を招く恐れがあることに注意が必要である。
短期金利	短期金利は、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策が維持され、マイナス金利政策が当面維持されるとの見方から、日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状程度の金利推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、日銀による金利水準維持の姿勢が明確となったことで、オペ減額が実施された場合でも市場の反応は限られると考える一方、国債需給の観点からは追加緩和期待も高まり難く、0.1%を下回る水準での安定した推移を予想する。
株式市場	国内株式相場は、米国長期金利の上昇を材料とした米国株急落への警戒感や円高進行が重しになると考えるが、株価指標面では足許の株価水準は既に割安感が強く、戻り売りをこなしながら緩やかに下値を切り上げる動きになるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、急速に下落した反動やFOMCで利上げが決定されるとの思惑から一定のドル買い需要は想定されるものの、米国金利の上昇が米国経済の足かせになるとの見方も多く、持続的なドル買いは想定し難く上値の重い展開を予想する。

## 主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.067%	0.067%	0.069%	0.040~0.090%
新発10年国債	0.045%	0.045%	0.080%	0.000~0.100%
日経平均	22,724	22,764	23,098	20,000~23,500円
ドル/円相場	112.54	112.69	109.19	104.00~110.00円

(実績値：各月末の市場実勢)

# 1. 日本経済の展望

## (1) 直近の動向

内閣府が2月14日に公表した2017年10-12月期の国内総生産（GDP）1次速報値によると、物価変動を除いた実質GDP成長率は、前期比+0.1%（年率換算+0.5%）と8四半期連続で増加となった。寄与度（前期比年率換算）をみると、国内需要のうち民間需要が同+0.8%、公的需要が同▲0.2%、海外需要（輸出-輸入）が同▲0.1%となった。

主要項目別の実質成長率は、個人消費が雇用者報酬の増加などにより前期比+1.9%、民間企業設備投資が同+2.8%となった一方、住宅投資は貸家建設の減少で同▲10.2%、公共投資が同▲2.1%となった。輸出は世界的に好調な固定資産投資などにより同+10.0%、輸入は同+12.0%となった。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、一部に改善の遅れがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている。

生産面をみると、鉱工業生産指数（12月、季調値、確報）は、前月比+2.9%の106.5と3ヵ月連続で増加した。先行きについては、製造工業生産予測指数によると、1月は▲4.3%、2月は+5.7%と一進一退の動きが見込まれている。

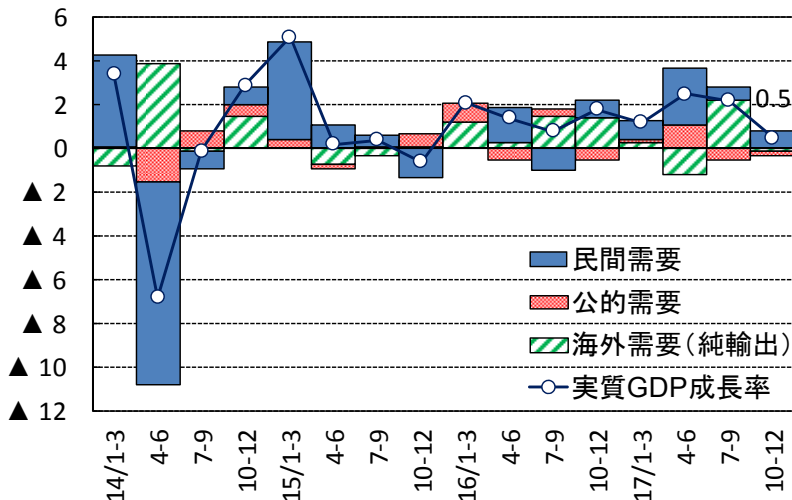
需要面では、12月の新設住宅着工戸数は、持家や貸家および分譲住宅に減少がみられ、前年比▲2.1%と6ヵ月連続で減少となった。12月の実質消費支出（速報、季調値、2人以上の世帯）は、前月比▲2.5%と2ヵ月ぶりに減少したほか、12月の機械受注統計（季調値、船舶・電力除く民需）は、前月比▲11.9%と3ヵ月ぶりに減少した。

以上より、国内経済は住宅投資などの需要面で伸び悩む一方、生産面に持ち直しがみられるなど、好調な世界経済を背景に緩やかな回復基調が続くものと予想する。ただし、トランプ政権の政策運営や中国景気の下振れへの懸念などにより、企業の生産活動や設備投資が抑制され、景気が下振れするリスクには引き続き注意する必要があると考える。

## 国内金融政策

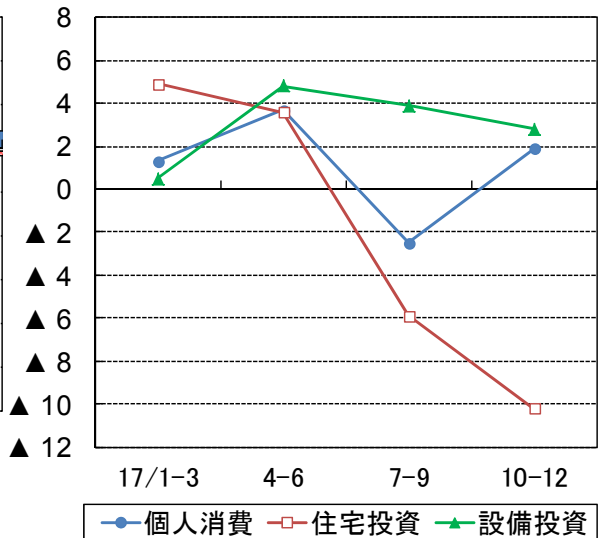
日銀は、1月22、23日の金融政策決定会合において現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の政策の維持を賛成多数で決定した。経済の見通しについては「緩やかに拡大している」とし判断を据え置いた。次回は3月8、9日に開催。

(前期比年率換算、寄与度、%pt) <実質GDP成長率>



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

(前期比年率換算、%) <主な民間需要>



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す1月のISM製造業景況指数は前月比▲0.2ポイントの59.1と減少した。非製造業景況指数は前月比+3.9ポイントの59.9と3ヵ月振りに上昇した。両指標とも拡大・縮小の分岐点である50を大きく上回り、引き続き良好さを維持している。

雇用については、1月の非農業部門雇用者数は前月比+200千人となった。失業率は前月と変わらずの4.1%と低水準を維持した。平均時給は前月比+0.3%と緩やかな上昇基調が継続しており、引き続き雇用環境の底堅さが確認された。

生産については、1月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と5ヵ月振りに減少した。建設資材生産が同▲1.4%となったことや公益セクターの大幅な減速が影響した。

個人消費については1月の小売売上高は前月比▲0.3%と大幅な落ち込みとなった。自動車や建材部門が大幅減となったことが、全体を押し下げる要因となった。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、企業業績が改善していることに加え、良好な雇用環境や個人消費が下支えとなり、回復が続くものと思われる。

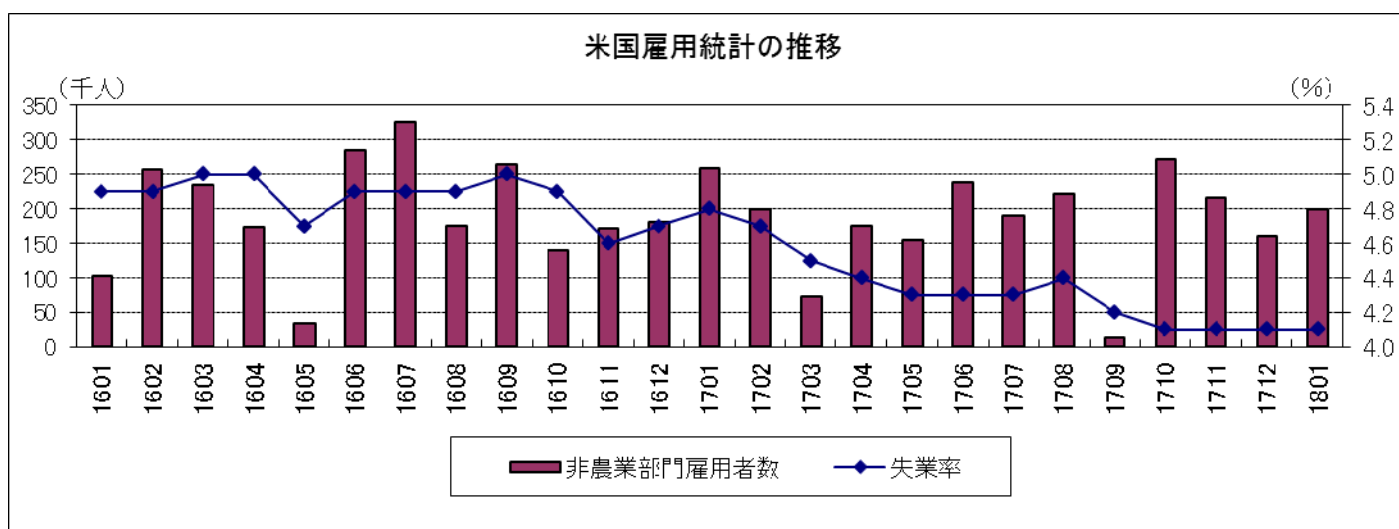
生産面については、設備稼働率は前月比▲0.2%と減少したものの77.5%と高水準を維持している。こうしたなか、ISM製造業指数の新規受注と生産については極めて良好と言える60を上回る高い水準を維持しており、先行きについても底堅い動きが想定される。

需要面では、良好な雇用・所得環境を背景に消費マインドは引き続き良好さを維持し、個人消費は堅調に推移することが見込まれる。

以上の通り、米国経済は回復の動きが続くと思われる。ただし、3月のFOMCで追加利上げが予想されており、今後の利上げが消費活動の停滞や金融市場の混乱を招く恐れがあることに注意が必要である。

### 米国金融政策

FRBは1月のFOMCで政策金利を1.25%~1.50%に据え置くことを決定した。声明文ではインフレは中期的には目標の2%付近で安定するとの見方が示された。次回FOMCは3月20日、3月21日に開催。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

無担保コール翌日物金利は、出合いのレートが▲0.05～▲0.02%台で推移した。資金の出し手は、投資信託の運用資金を受託する信託銀行に加えて、投信会社を中心となった。一方資金の取り手は、マイナス金利適用残高までに余裕のある都市銀行、信託銀行、地方銀行、証券会社を中心となった。2月上旬に税揚げによる日銀当座預金の減少があり、資金の取り手需要が強まり、レートは一時▲0.03%まで上昇したものの、2月中旬の年金の入金により、資金の取り手の需要が一服し、足許では▲0.04%近辺で推移している。

インターバンクのターム物金利は、翌日物と比較すると限定的な取引であったものの、マイナス圏のレートで出合いがみられた。日銀当座預金残高にマイナス金利の適用が懸念される地方銀行が、1週間物～1ヵ月物程度の期間を中心に、資金の出し手となった。

TIBOR3ヵ月物金利は、上述のインターバンク市場の動向などを反映して、0.06%後半で横ばいに推移している。

#### (2) 中期的見通し

無担保コール翌日物金利は、日銀当座預金の政策金利残高に適用される▲0.1%を意識したマイナス圏での取引が継続されると予想する。3月上旬には税揚げによる日銀当座預金減少の影響で資金の調達需要の高まりが想定され、出合いのレートのレンジは▲0.070%～▲0.010%程度で推移するものと予想する。

インターバンク市場のターム物金利についても、引き続きマイナス圏での取引が継続するものと予想する。翌日物と比較して出合いは限定的であるが、▲0.1%を下限とした取引が行われると考える。

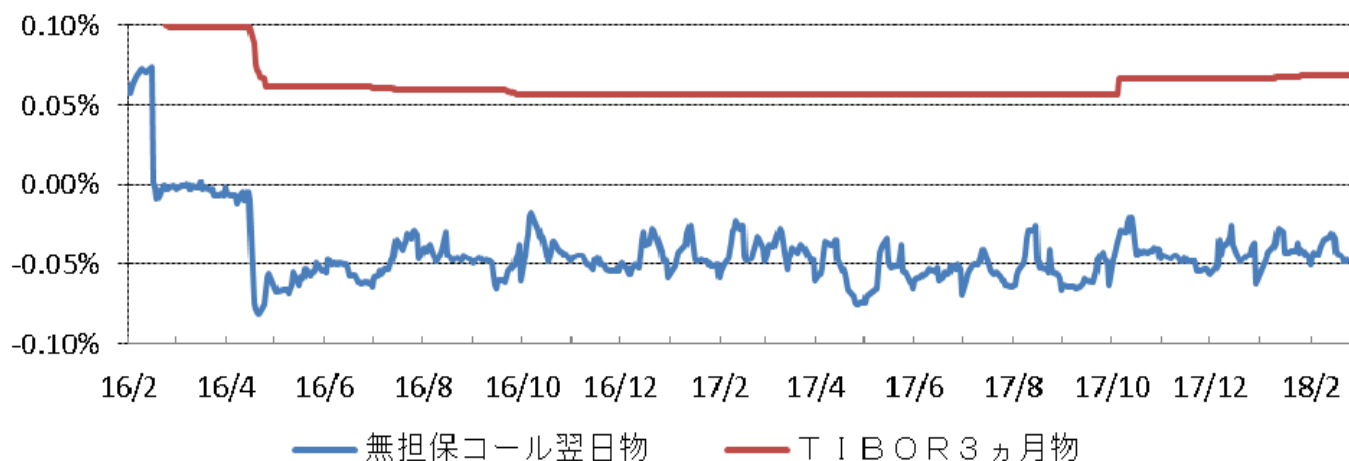
TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場のターム物金利が横ばい圏で推移していることなどを受けて、現状程度のゼロ%をやや上回る水準での推移を予想する。

日銀は、1月の金融政策決定会合において、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定した。足許ではマイナス金利政策が当面維持されるとの見方から、短期金利は日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状の水準で推移することを予想する。

#### (3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	▲0.070%～ ▲0.010%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.040%～ 0.090%

#### 短期市場金利の推移





## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

国内長期金利は、好調な経済指標やインフレ見通しの強まりを背景に欧米金利の上昇が続いたことや、欧州の金融政策が正常化に向かうとの観測が高まるなか、日銀についても国債買入を徐々に減額する方針との思惑から、1月下旬にかけて金利上昇の動きが続いた。1月末には中期ゾーンのオペが増額されたものの金利上昇を抑えるには至らず、2月上旬には一時0.095%まで金利が上昇する動きとなったが、2月初旬に日銀が長期ゾーンのオペ増額と共に指値オペを実施したことで、金利上昇を強く牽制すると共に政策維持の姿勢が明確となった。加えて、政府が次期日銀総裁を黒田総裁続投として人事案を提出したことが現行の金融政策継続の強いメッセージとして受け止められたことから、欧米金利が上昇を続けるなかでも国内長期金利は低下基調での推移が続き、足許では0.045%まで水準を切り下げている。

### (2) 中期的見通し

日銀総裁及び副総裁人事案について、政府は4月に任期を迎える黒田総裁を再任すると共に、日銀の雨宮理事と早稲田大学の若田部教授の両氏を副総裁とする人事案を国会宛提出した。本人事案が国会で承認されれば、現行執行部と同様の政策スタンスが維持される可能性が高い。

国内長期金利は、日銀による金利水準維持の姿勢が明確となるなか0.1%を下回る水準での落ち着いた推移を予想する。足許では国内長期金利が0.05%を下回る水準まで低下していることから、日銀がオファー額を増額前の水準に戻す可能性が高まっているものの、市場における金融政策見直しへの思惑は既に大きく後退しており、オペ減額が実施された場合でも市場の反応は限られるものと予想する。一方、リフレ派と目される若田部氏が副総裁に就任した場合、緩和強化を主張するとの見方があるものの、国債需給の観点からは買入増額は事実上困難な情勢となっており、追加緩和期待に伴う金利低下余地も限られつつあるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.000%~0.100%

### (4) 新発債発行状況(2月債)

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応札倍率
10年国債	0.100%	100.11円	0.088%	4.58
政府保証債(10年)	0.195%	100.00円	0.195%	—
共同発行公募地方債	0.240%	100.00円	0.240%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、1月下旬ではドル/円が110円を挟んで揉み合うなか23,000円台で推移していたが、2月に入ると米雇用統計で市場予想を上回る賃金上昇がみられたことでFRBの利上げペースが早まるとの思惑が浮上、米国長期金利の大幅上昇やボラティリティの急上昇が米国株にも波及し、NYダウは1週間で▲3,000ドル近く下落する歴史的急落相場となった。日本株についても、年初以降企業業績に対する期待感を織り込む過程でPERが16倍まで水準を切り上げていたこともあり、21,000円近辺まで急速に調整色を強めた。その後は急落の反動もあり値を戻す場面もみられたものの、ドル/円レートが106円台まで円高が進行したことなどから再び下落圧力が強まり、下値のメドと見られた21,000円割れまで値を下げる動きとなった。しかし足許にかけては、米国長期金利が落ち着きを取り戻してきたことを背景にNYダウに持ち直しの動きがみられるなどリスクオフ地合いが和らぐなか、日銀黒田総裁の続投により現行の金融緩和政策を継続するという政府の意思が明確に示されたこともあり、日経平均株価は22,000円台を回復する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、当面は値固めの時間帯になるものと予想する。

堅調な米国経済や2月の雇用統計における予想外の賃金上昇の結果を受けて米国のインフレ懸念が高まりつつあるなか、先月と同様に米国長期金利の上昇を材料とした米国株急落への警戒感が根強く、日本株についても積極的に上値を追いづらい展開が続くものと考えられる。また、高値圏でポジションを構築した投資家の潜在的な売り圧力が見込まれることや、日米金利差の拡大に反してドル/円レートは円高基調が継続していることなども、日本株の上値抑制要因になるものと考えられる。

ただし、好調な世界経済を背景に国内企業業績は堅調に推移しており、株価指標面ではPERが1.3倍程度と平常時のPERレンジである1.4~1.6倍と比較すると既に割安感の強い水準にあることから目先は一段と下落する展開も想定しづらく、戻り売りをこなしながら緩やかに下値を切り上げる動きになるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 20,000円~23,500円







## 公共債、外貨預金、投資信託、保険商品、通貨スワップ取引、金利スワップ取引、特約付クーポンスワップ取引に関するご留意事項

各商品のお申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面(投資信託の場合は、目論見書・補完書面)、保険商品の場合は、契約概要、注意喚起情報、ご契約のしおり(定款)・約款および特別勘定のしおり(変額保険商品のみ)」をお渡ししますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本店のご用意しております。当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容よりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。なお、一部お取扱いできない店舗があります。

### 公共債について

【投資リスク】債券(個人向け国債を除く)の価格は、金利変動率により変動しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を下回るおそれがあります。また、発行者の信用状況の悪化や発行者に対する外債評価の変化率により、損失を被ることがあります。

【費用等】債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、個人向け国債をご購入の際に「初回の利子の調整額」、国債(個人向け国債を除く)をご購入の際に「経過利子」が必要となる場合があります。

●公共債は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●償還日(満期日)に額面金額にて償還されます。●債券の利払時期には、買取・中途換金のできない期間があります。●いつたん約定が成立したお取引は、取消しや内容の変更ができません。●新発債(国債)を発行日より前にご購入される場合は、その国債が予定通り発行されることを条件としてご購入いただけます。このため、国の都合により、その国債の発行が延期または中止となった場合には、ご購入代金をお支払い済みの方は、お客さまの指定預金口座にご購入代金を返金いたします。なお、返金するご購入資金には付利いたしません。●お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」をお渡ししますので、内容を十分ご確認ください。ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本店のご用意しております。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容よりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●一部お取扱いできない店舗があります。●マル優・特別マル優のお取扱い、障がい者の方や寡婦年金を受給されている方などが対象となります。

### 【個人向け国債について】

●個人向け国債を中途換金する際は、原則として※「直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685」により算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれることとなります。

※ 発行から一定期間の間中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なることがあります。詳しくは、お取引のある本店又は支店にお問い合わせください。

●個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金できません。なお、保有者がお亡くなりになった場合、又は災害救助法の適用対象となった大規模な自然災害により被害を受けた場合は、発行から1年以内であっても中途換金が可能です。

### 外貨預金について

【投資リスク】外貨預金は、為替相場の変動によりお引出し時の円貨額がお預入れ時の円貨額(投資元本)を下回るおそれがあります。

【費用等】お預入れ時の円貨から外貨への換算レートには当日のTTSレート(外債電匯売相場)、お引出し時の外貨から円貨への換算レートには当日のTTBレート(外債電匯買相場)をそれぞれ適用します。そのため、為替相場の変動がない場合でも換算レートの差(TTS-TTB、米ドルの場合2円、ユーロの場合3円、オーストラリアドルおよびニュージーランドドルの場合4円、中国人民元の場合60銭)があるため、円に戻した際、投資元本を下回るおそれがあります。お預入れ・お引出し方法や通貨により手数料等が異なるため、手数料等の金額や上限額または計算方法を表示することができませんのでご了承ください。中国人民元等の新興国通貨については、政府の通貨政策や市場環境の変化などにより、流動性や市場機軸が大きく低下した場合等には、やむを得ずお取引を停止させていただく可能性があります。

●外貨預金は、預金保険の対象ではありません。当行の信用状況により、お客さまが損失を被るリスク(信用リスク)があります。●外貨定期預金において中途解約は原則としてお取扱いできません。ただし、やむを得ない事情により中途解約する場合には、外貨普通預金の利率が適用となります。また、中途解約に伴う損害金をご負担していただく場合があります。

### 投資信託について

【投資リスク】投資信託は、流動性のある証券(株式、債券など)に投資しますので、市場環境等により基準価額が変動します。なお、新興国の金融市場や政治は一般的に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価格が変動することがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替相場の変動による影響も受けます。したがって、元本・分配金は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を下回るおそれがあります。

【費用等】お申込みにあたっては、当行所定のお申込手数料(お申込金額に対し最大324%(税込))がかかります。保有期間中は、信託報酬(信託財産純資産総額に対し実質最大年21384%(税込程度))が日々(信託財産から差し引かれるほか、監査報酬、有価証券等売買時の売買委託手数料、外貨建資産保管費用、信託事務の諸費用等)がかかりますが、これらはファンドにより異なるため具体的な金額等を表示できません。詳細は各ファンドの「契約締結前交付書面(目論見書・補完書面)」にてご確認ください。また、一部のファンドでは換金時に、信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。手数料等の合計額については、お申込金額、保有期間等により異なるため表示することができませんのでご了承ください。

●投資信託は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●投資信託は、設定・運用を投資会社が行う商品です。●投資信託の運用による損益は、投資信託を購入されたお客さまに帰属します。●当行でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。●一部の投資信託には、信託期間中に中途換金できないものや、特定日にしか換金できないものがあります。

### 保険商品について

【投資リスク】●変額保険商品は、国内外の株式・債券等で運用しており、運用実績が保険金額や積立金額・将来の年金額などの増減につながるため、株価や債券価格の下落、為替相場の変動により、積立金額、解約返戻金金額は既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。

●定額保険商品のなかには、市場金利に反応した運用資産の価格変動が解約返戻金に反映される商品があります。この商品の場合、市場金利の変動により解約返戻金が既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。具体的には、中途解約時の市場金利がご契約時と比較して上昇した場合には、解約返戻金が減少し、逆に、下落した場合には増加することがあります。●外貨建保険商品は、為替相場の変動により、お取引となる円換算後の保険金額がご契約時における円換算後の保険金額を下回ることや、お取引となる円換算後の保険金額が、既払込保険料を下回ることがあり、損失を生ずるおそれがあります。

●保険会社の業務または財産の状況の変化により、保険金額、年金額、給付金額などが削減されることがあります。なお、生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも削減が行われることがあります。

【費用等】商品によっては、契約初期費用、保険料運用費用、資産運用関係費用、また中途で解約された場合は解約控除等の費用をご契約者さまにご負担いただく場合があります。その際、商品によって負担いただく手数料の項目・呼称・手数料率・計算方法(合計額を算出する方法も含む)等は異なるため、一律の算出する方法を表示することができませんのでご了承ください。●保険商品は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●保険商品は各保険会社を引受会社とする商品で、当行は各商品における契約締結の媒介をおこないます。●保険商品のお申込みの有無が当行とお客さまとの他の取引に影響を与えることはありません。●各商品に関する内容をご相談していただく前にお客さまにご確認・ご同意いただく事項があります。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容よりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●法令上の規則を踏まえ、商品によっては、お客さまの当行への融資のお申込状況やお勤め先等により、当行でお申込みいただけない場合があります。●保険会社による保険金や給付金などのお支払いについて、受取人の故意による場合や、健康状態などについてお客さまが事実を告知されなかったり、事実と異なることを告知された場合などは、保険金や給付金などが支払われない場合があります。●現在ご加入中の保険契約を解約・減額など見直した場合は、お客さまに不利益が生じる可能性があります。また、新たにお申込みになるご契約を、健康などの理由で、保険会社が引受できない場合がありますので、ご注意ください。●ご検討にあたっては、各商品のパンフレット、契約概要・注意喚起情報、ご契約のしおり(定款)・約款、および特別勘定のしおり(変額保険のみ)等をお読みしますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。これらは、足利銀行の本店のご用意しております。●一部お取扱いできない店舗があります。

### 通貨スワップ取引、金利スワップ取引について

【投資リスク】●通貨スワップ取引は、通貨の価格、金融市場の指標の変動率による影響を受けますので、為替相場や金利水準の動向によっては、通貨スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。●金利スワップ取引は、市場金利の変動による影響を受けますので、市場金利水準の動向によっては、金利スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。●当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があり、それにより損失が発生する場合があります。

【費用等】通貨スワップ取引や金利スワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は、預金保険の対象ではありません。●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は原則、中途解約ができませんが、やむを得ない理由で当行が同意し、中途解約に際した場合は、当行が提示する「清算金」をお支払いいただく場合があります。清算金の額は為替相場、市場金利等の動向によって変動します。

### 特約付クーポンスワップ取引について

【投資リスク】●特約付クーポンスワップ取引は、お取引期間中に為替相場が円高に振れた場合、本取引を行わなかった場合と比べて、実質コストが高くなる場合がありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ取引の市場価格は、基本的に市場の為替相場や金利水準の変化に反応して変動します。為替相場や金利水準の動向によっては市場価格が下落することがあります。また、中途解約を行った際には、高額の清算金が生ずる場合があるほか、市場環境の変化によっては中途解約できない可能性がありますのでご注意ください。●当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があり、それにより損失が発生する場合があります。

【費用等】特約付クーポンスワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●特約付クーポンスワップ(ロックアウト条項)取引は、消滅条件が実現した場合には契約が終了するため、以降のヘッジ効果が失われるリスクがありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ(レバレッジ条項)取引は、市場の為替相場が権利行使価格以上の円高となった場合、貴社の外貨受取が為替相場より割高となるうえ、受渡額が当初予定の2倍となるリスクがありますのでご注意ください。



商号 株式会社足利銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第43号  
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会